



TARENO

Global Water Solutions Fund

FUND MANAGER REVIEW – SEPTEMBER 2022



This information is not intended as an offer or solicitation with respect to the purchase or sale of shares of the Variopartner SICAV-Tareno Global Water Solutions Fund. Please be aware that investment funds involve investment risks, including the possible loss of the principal amount invested. For a detailed description of the risks in relation to each share in the investment fund, please see the prospectus. Investments of the Luxembourg Variopartner SICAV-Tareno Global Water Solutions Fund should be made due to the fund's latest prospectus, the statutes, the latest annual report and, if applicable, the half-yearly report. These documents are available free of charge from the domicile of the fund at 33, rue Gasperich, L-5826 Hesperange, Luxembourg, or from Vontobel Fonds Services AG, Dianastrasse 9. CH-8022 Zürich, Switzerland and Bank Vontobel AG, Zürich, Switzerland.



September 2022 – Was immer nötig ist

Die möglichen Auswirkungen der Inflationsbekämpfung auf die Wirtschaft beherrschten die Märkte im September. Die Fed hob die Zinssätze um weitere 0,75% an und der Vorsitzende Jerome Powell bestätigte, dass die Zentralbank weiterhin mit aller Entschiedenheit gegen die Inflation vorgehen wird. Diese Klarheit erinnerte an Mario Draghis Mantra, "alles zu tun, was nötig ist", und trieb die Risikobereitschaft der Anleger in den Keller. Die Aktienkurse sanken im Laufe des Monats und setzten ein Ausrufezeichen hinter den stärksten Rückgang in den ersten neun Monaten eines Jahres seit 20 Jahren.

Der Tareno Global Water Solutions Fonds erzielte eine Performance von -6.8% (R1 Euro). Dank der starken Performance im Juli, konnten wir das 3. Quartal dennoch mit einem Plus von 1.6% abschliessen.

Der Markt ist besorgt, die Führungskräfte sind es weniger

Der September ist ein Monat, in dem viele Investorenkonferenzen abgehalten werden. Während der Markt von Emotionen getrieben wird, ist dies eine gute Gelegenheit, einen Blick in die reale Welt zu werfen. Wir hatten die Gelegenheit, mit den Vertretern mehrerer Unternehmen aus unserem Portfolio zusammenzutreffen.

Die wichtigste Veranstaltung für uns war die US-Wasserversorgerkonferenz der US Investmentfirma Janney. Die steigenden Zinssätze haben die Kurse von Wasserversorgern in diesem Jahr sicherlich unter Druck gesetzt. Da die US-Notenbank die Zinssätze voraussichtlich bis 2023 weiter anheben wird, dürfte die Situation in den kommenden Monaten anhalten. Die Gespräche mit Firmenvertretern haben ergeben, dass die Inflation für alle Wasserversorger ein Problem darstellt. Oft als problematisch genannt wurden die stark gestiegenen Preise für Chemikalien zur Wasseraufbereitung. Auf der Infrastrukturseite haben Probleme in der Lieferkette die Verfügbarkeit von Rohren beeinträchtigt. Ein Unternehmen gab an, dass es bereits Rohre für das Jahr 2024 bestellt habe. Dennoch äusserten sich die Führungskräfte weitgehend zuversichtlich über die Zukunftsaussichten ihrer Unternehmen. Das Wachstum, sei es organisch oder durch Übernahmen, dürfte sich fortsetzen. Während grössere Privatisierungspläne immer noch auf viel Widerstand stossen, werden kleinere Transaktionen reibungslos durchgeführt.

Ein weiterer Katalysator könnten neue (niedrigere) zulässige Schadstoffwerte sein, deren Einhaltung hohe Investitionen erfordern wird. Anbieter von Wasserprüftechnik, wie beispielsweise Danaher, werden von dieser Entwicklung profitieren. Angesichts der Erwartung, dass sich die Aktivität der Fed im Jahr 2023 verlangsamen wird, könnte ein Wendepunkt für die Aktienkurse von Wasserversorgern kurz bevorstehen.

Eine weitere interessante Tatsache, die sich aus Gesprächen ergeben hat, ist, dass sich die Wirtschaft in den Konzessionsgebieten bisher stabil hält. Auf die Frage nach der lokalen Wirtschaft, den Geschäftsbedingungen für Industrie- und Gewerbetunden oder der Entwicklung des Häusermarktes hörten wir nichts von einem Abschwung.

Darüber hinaus sprachen wir mit zwei Unternehmen, die Wassertechnologien in die Baubranche verkaufen. Watts Water hat in den letzten Jahren mit seinen Umsätzen im Renovierungsbereich ein überzeugendes Wachstum gezeigt. Sie bestätigten jedoch, dass die Visibilität derzeit begrenzt ist, insbesondere in Europa. Das europäische Geschäft von Watts (40 % des Umsatzes), das sich auf Deutschland, Frankreich und Italien konzentriert, ist aktuell von Unsicherheit geprägt.



Ein weiteres interessantes Gespräch wurde mit A.O. Smith geführt. Das Unternehmen hat ein bedeutendes Geschäft in China, wo es ein Premium-Anbieter von Wasserheizungssystemen ist. Auch wenn China im Moment nicht allzu aufregend klingen mag, gibt es spannende Entwicklungen: Die Exporte von Wärmepumpen-Wasserheizungen aus China sind in den letzten Monaten sprunghaft angestiegen, da europäische Kunden im Vorfeld möglicher Unterbrechungen der Gasversorgung im Winter 2022-2023 nach Alternativen zu gasbetriebenen Geräten suchen. Da die chinesischen Produktionskapazitäten verstärkt auf die Deckung der Nachfrage aus dem Ausland ausgerichtet werden, dürfte dies zu einer Verknappung des Angebots auf dem chinesischen Inlandmarkt für Boiler führen. Dies wird sich sowohl auf den Marktanteil als auch auf die Preismacht von A.O. Smith positiv auswirken. Im Segment «rest of the world», in welchem das China-Geschäft von AOS rapportiert wird, sollte sich die operative Marge im Jahr 2023 verbessern.

Angesichts der anhaltenden Trockenheit bleibt die Bewässerung ein aktuelles Thema

Der Bereich Landwirtschaft/Bewässerung bleibt weiterhin unser Favorit. Eine kürzlich durchgeführte Umfrage unter Kreditgebern in den USA, die sich auf die Landwirtschaft spezialisiert haben, zeigte einen starken Anstieg der Erwartungen für den Verkauf von Landmaschinen. Die Investitionen in der Landwirtschaft werden sich weiterhin positiv entwickeln, wobei die Bewässerung aufgrund der anhaltenden Trockenheit voraussichtlich Marktanteile gewinnen wird. Wir haben unsere Position in Valmont, einem wichtigen Anbieter von Bewässerungssystemen weltweit, entsprechend erhöht.

Beste Grüße

Stefan Schütz



Stefan Schütz betreut den Tareno Global Water Solutions Fund seit Juli 2021 als Fondsmanager. Zudem ist er für das fundamentale Aktienresearch im Investment-Team verantwortlich. Stefan Schütz begann seine Karriere 1997 in der Finanzindustrie bei der Bank CIC, bevor er sich kurz nach der Lancierung des Tareno Global Water Solutions Fund im November 2007 dem Tareno Investment Team anschloss. Stefan Schütz ist «Certified International Investment Analyst» (CIIA).